

한국전자금융 (063570)

2019. 5. 28

Mid-Small Cap

2020년을 위한 기다림

Analyst 정홍식

02. 3779-8468

hsjeong@ebestsec.co.kr

2019년보다는 2020년을 기대하자

동사의 2019년은 2020년을 위한 준비기간으로 생각하자. 이유는 올해 1)무인주차장의 공격적인 증설(Site 2배 증가 목표), 2)OK POS의 실적부진, 3)CD-VAN 등의 Cash-Cow 사업부문 우려감이 있기 때문이다.

그러나 1)무인자동화사업인 KIOSK & 무인주차장 사업이 안정적으로 성장하고 있고, 2)OK POS의 영업권 상각과 관련된 연간 21억원 규모의 비용이 2020년 3분기이후 없어지기 때문에 성장을 관점에서 2019년은 저조하겠지만 2020년 이후 다시 성장성이 확대될 것으로 기대된다.

1Q19 실적 코멘트 ~ 2019년 하반기 전망

동사의 1분기 실적은 매출액 -1.0% yoy, 영업이익 -33.7% yoy를 기록하며, 기대치(Sales -4.3%, OP -23.1%)를 하회하였다. 매출액의 큰 변화 없이 영업이익이 큰 폭으로 하락한 이유는 연결자회사 OK POS의 실적악화 때문이다. OK POS의 2018년 순이익은 16억원을 기록하였으나, 1Q19 NI -9원을 기록하였다. 이는 국내 VAN 산업 부진에 따른 POS 수요 둔화에 기인한 것으로 파악된다.

이를 제외한 본업(금융/VAN/자동화기기)의 영업이익은 별도기준 추이를 살펴보면 확인할 수 있는데, OP(별도) 1Q18 45억원 → 1Q19 47억원(+5.6% yoy)으로 상승흐름이 유지되었다. 본업에서 이익 성장성이 과거 대비 둔화된 이유는 무인주차장 사업에서 수익성 개선보다는 외형확대에 집중하고 있기 때문이다.

투자의견 매수, 목표주가 11,000원으로 하향

동사의 투자의견 매수를 유지하며, 목표주가는 11,000원(13,000원 → 11,000원)으로 소폭 하향한다. 이는 1)1Q19 실적 부진에 따른 순이익 하향(2019E NI -10.3%), 2) 다소 부담스러운 Valuation을 반영한 것이다. 다만, 이번 1Q19 실적부진이 KIOSK & 무인주차장 성장모멘텀에 대한 훼손이 없었고, 2020년에는 신규사업이 본격화되면서 성장폭이 확대될 가능성이 높기 때문에 투자의견 매수를 유지한다.

Buy(maintain)

목표주가 11,000 원

현재주가 8,360 원

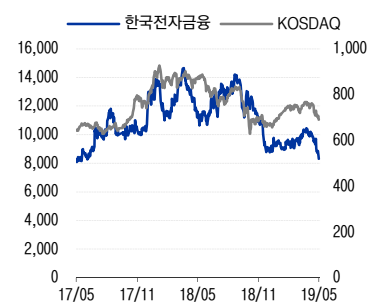
컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ(5/27)		689.67 pt
시가총액		2,896 억원
발행주식수		34,646 천주
52 주 최고가 / 최저가	14,200 / 8,330 원	
90 일 일평균거래대금		40.87 억원
외국인 지분율		9.4%
배당수익률(19.12E)		1.6%
BPS(19.12E)		4,896 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월	-8.5%
	6 개월	-22.1%
	12 개월	-9.1%
주주구성	NICE 홀딩스	35.4%
	BGF 네트워크	12.5%
	자사주	12.5%

Stock Price



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2017	241.0	21.1	18.5	16.4	596	16.6	43.0	20.8	6.7	2.7	13.5
2018	294.4	24.9	19.0	12.3	721	21.1	52.8	12.5	5.9	2.0	15.1
2019E	302.9	25.3	18.4	15.0	507	-29.8	54.1	17.2	5.5	1.8	9.4
2020E	329.3	30.0	23.4	19.1	629	24.2	60.7	13.8	4.9	1.6	10.8
2021E	350.5	34.6	28.4	23.2	765	21.5	66.8	11.4	4.3	1.5	12.0

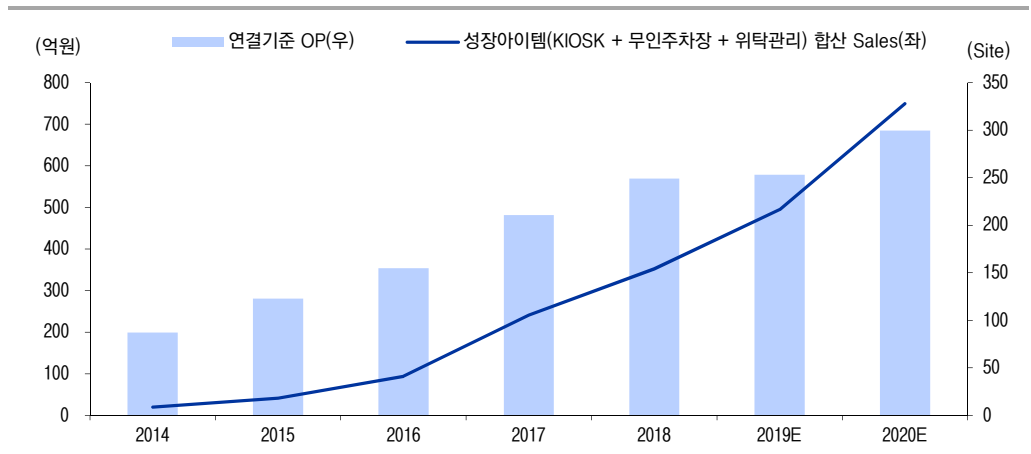
자료: 한국전자금융, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표19 연간실적 전망

(단위: 억원)	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	1,402	1,525	2,155	2,410	2,944	3,029	3,293	3,505
YoY	1.7%	8.8%	41.3%	11.9%	22.1%	2.9%	8.7%	6.4%
금융/VAN/무인자동화기기	1,151	1,311	1,152	1,395	1,762	1,897	2,143	2,326
현금물류	251	214	264	296	404	446	458	480
결제장비(OKPOS 등)			657	609	651	542	547	552
가맹점네트워크			82	110	128	144	145	147
YoY								
금융/VAN/무인자동화기기	-5.8%	13.9%	-12.1%	21.1%	26.3%	7.7%	12.9%	8.5%
현금물류	59.9%	-14.7%	23.2%	12.3%	36.3%	10.6%	2.7%	4.7%
결제장비(OKPOS 등)				-7.4%	6.9%	-16.8%	1.0%	1.0%
가맹점네트워크				34.4%	16.1%	12.4%	1.0%	1.0%
% of Sales								
금융/VAN/무인자동화기기	82.1%	86.0%	53.5%	57.9%	59.8%	62.6%	65.1%	66.4%
현금물류	17.9%	14.0%	12.2%	12.3%	13.7%	14.7%	13.9%	13.7%
결제장비(OKPOS 등)			30.5%	25.3%	22.1%	17.9%	16.6%	15.8%
가맹점네트워크			3.8%	4.6%	4.3%	4.7%	4.4%	4.2%
영업이익	87	123	155	211	249	253	300	346
% of sales	6.2%	8.1%	7.2%	8.7%	8.5%	8.4%	9.1%	9.9%
% YoY	4.9%	41.0%	26.0%	36.1%	18.3%	1.6%	18.4%	15.3%
무인자동화기기								
무인주차장	4	17	59	160	230	334	546	702
KIOSK	16	24	28	60	100	138	180	217
위탁관리	-	-	7	21	22	22	23	24
성장 아이템 합산	20	41	94	241	352	494	749	943

자료: 한국전자금융, 이베스트투자증권 리서치센터
 주: IFRS 연결기준

그림13 성장아이템 외형 및 수익성 확대



자료: 한국전자금융, 이베스트투자증권 리서치센터
 주: IFRS 연결기준

표20 분기실적 전망

(단위: 억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E
매출액	674	809	722	740	667	823	751	787
YoY	27.4%	38.5%	26.6%	1.7%	-1.0%	1.8%	4.0%	6.4%
금융/VAN/무인자동화기기	402	448	441	471	422	480	476	520
현금물류	105	101	98	99	120	112	107	108
결제장비(OKPOS 등)	138	225	148	139	94	193	130	125
가맹점네트워크	28	35	35	30	32	39	39	34
YoY								
금융/VAN/무인자동화기기	37.3%	40.4%	30.9%	5.4%	4.9%	7.2%	7.8%	10.3%
현금물류	49.5%	34.2%	25.5%	37.4%	13.5%	11.1%	8.7%	8.8%
결제장비(OKPOS 등)	-4.7%	37.4%	18.8%	-20.6%	-32.3%	-14.6%	-12.2%	-10.0%
가맹점네트워크	36.7%	35.0%	13.7%	-9.1%	13.7%	11.5%	11.5%	13.2%
% of Sales								
금융/VAN/무인자동화기기	59.6%	55.4%	61.1%	63.7%	63.2%	58.3%	63.3%	66.1%
현금물류	15.7%	12.5%	13.6%	13.4%	17.9%	13.6%	14.2%	13.7%
결제장비(OKPOS 등)	20.5%	27.9%	20.5%	18.8%	14.0%	23.4%	17.4%	15.9%
가맹점네트워크	4.2%	4.3%	4.8%	4.1%	4.8%	4.7%	5.2%	4.4%
영업이익	46	77	69	57	31	72	81	70
% of sales	6.9%	9.5%	9.5%	7.7%	4.6%	8.8%	10.7%	8.8%
% YoY	25.4%	41.0%	43.8%	-19.9%	-33.7%	-6.3%	17.5%	22.0%

자료: 한국전자금융, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

표21 추정실적 변경

(단위: 억원)	변경전		변경후		증감	
	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
매출액	3,344	3,568	3,293	3,505	-1.5%	-1.8%
영업이익	263	302	253	300	-3.7%	-0.8%
순이익	172	204	154	191	-10.3%	-6.2%

자료: 한국전자금융, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

표22 1Q19 Review

(단위: 억원)	1Q19	1Q18	YoY	4Q18	QoQ	기존추정치	오차
매출액	667	674	-1.0%	740	-9.8%	697	-4.3%
영업이익	31	46	-33.7%	57	-46.1%	40	-23.1%
순이익	16	33	-51.9%	17	-9.6%	23	-31.0%
OPM	4.6%	6.9%		7.7%		5.7%	
NPM	2.4%	4.9%		2.4%		3.3%	

자료: 한국전자금융, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

한국전자금융 (063570)

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	249.9	237.7	237.5	239.2	243.8
현금 및 현금성자산	207.7	193.1	193.5	192.2	194.6
매출채권 및 기타채권	28.3	29.3	29.6	32.2	34.3
재고자산	2.3	3.7	3.1	3.4	3.6
기타유동자산	11.6	11.5	11.3	11.3	11.4
비유동자산	131.4	173.2	180.6	191.1	201.3
관계기업투자등	0.1	13.8	14.1	15.4	16.4
유형자산	69.0	84.7	94.9	105.2	115.4
무형자산	49.8	47.6	43.6	40.1	37.1
자산총계	381.3	410.9	418.1	430.2	445.1
유동부채	166.2	188.7	183.8	180.7	177.5
매입채무 및 기타채무	12.5	14.3	13.8	15.0	16.0
단기금융부채	128.0	146.6	143.7	139.4	135.2
기타유동부채	25.7	27.7	26.3	26.3	26.3
비유동부채	57.9	57.2	57.2	57.3	57.3
장기금융부채	54.3	52.0	52.0	52.0	52.0
기타비유동부채	3.7	5.2	5.2	5.3	5.3
부채총계	224.2	245.9	241.0	238.0	234.8
지배주주지분	121.0	157.5	169.6	184.8	202.8
자본금	13.0	17.3	17.3	17.3	17.3
자본잉여금	17.5	74.5	74.5	74.5	74.5
이익잉여금	90.4	106.4	118.4	133.6	151.6
비지배주주지분(연결)	36.1	7.5	7.5	7.5	7.5
자본총계	157.1	165.0	177.1	192.2	210.3

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	38.6	19.3	42.7	46.4	52.9
당기순이익(손실)	16.4	12.3	15.0	19.1	23.2
비현금수익비용가감	29.9	44.6	27.9	29.0	31.0
유형자산감가상각비	17.8	22.7	23.5	25.9	27.8
무형자산상각비	4.2	5.2	5.3	4.9	4.5
기타현금수익비용	0.0	0.7	-0.8	-1.8	-1.3
영업활동 자산부채변동	-3.6	-9.7	-0.2	-1.7	-1.3
매출채권 감소(증가)	-5.3	-1.7	-0.3	-2.6	-2.1
재고자산 감소(증가)	-1.2	-2.3	0.6	-0.3	-0.2
매입채무 증가(감소)	4.9	-1.0	-0.5	1.2	1.0
기타자산, 부채변동	-2.0	-4.7	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	24.0	-47.7	-36.1	-39.4	-41.2
유형자산처분(취득)	-20.5	-32.9	-33.7	-36.1	-38.0
무형자산 감소(증가)	-0.4	-1.5	-1.3	-1.4	-1.6
투자자산 감소(증가)	-1.2	1.9	-1.1	-1.9	-1.7
기타투자활동	46.0	-15.1	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	39.5	13.8	-6.3	-8.3	-9.3
차입금의 증가(감소)	41.9	17.0	-2.9	-4.3	-4.2
자본의 증가(감소)	-2.1	-2.9	-3.3	-3.9	-5.2
배당금의 지급	2.1	2.9	3.3	3.9	5.2
기타재무활동	-0.3	-0.3	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	102.0	-14.6	0.4	-1.3	2.3
기초현금	105.7	207.7	193.1	193.5	192.2
기말현금	207.7	193.1	193.5	192.2	194.6

주: IFRS 연결 기준
 자료: 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	241.0	294.4	302.9	329.3	350.5
매출원가	54.7	59.5	57.0	61.4	64.2
매출총이익	186.4	234.9	245.9	267.9	286.2
판매비 및 관리비	165.3	210.0	220.6	237.9	251.7
영업이익	21.1	24.9	25.3	30.0	34.6
(EBITDA)	43.0	52.8	54.1	60.7	66.8
금융손익	-2.7	-5.9	-8.2	-8.1	-8.0
이자비용	3.1	6.3	8.8	8.7	8.6
관계기업등 투자손익	0.0	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6
기타영업외손익	0.2	0.6	1.9	2.1	2.5
세전계속사업이익	18.5	19.0	18.4	23.4	28.4
계속사업법인세비용	2.1	6.7	3.4	4.3	5.2
계속사업이익	16.4	12.3	15.0	19.1	23.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	16.4	12.3	15.0	19.1	23.2
지배주주	15.5	21.0	15.4	19.1	23.2
총포괄이익	16.4	12.2	15.0	19.1	23.2
매출총이익률 (%)	77.3	79.8	81.2	81.3	81.7
영업이익률 (%)	8.7	8.5	8.4	9.1	9.9
EBITDA 마진률 (%)	17.9	17.9	17.9	18.4	19.1
당기순이익률 (%)	6.8	4.2	5.0	5.8	6.6
ROA (%)	5.1	5.3	3.7	4.5	5.3
ROE (%)	13.5	15.1	9.4	10.8	12.0
ROIC (%)	17.7	11.7	13.3	14.8	16.1

주요 투자지표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
투자지표 (x)					
P/E	20.8	12.5	17.2	13.8	11.4
P/B	2.7	2.0	1.8	1.6	1.5
EV/EBITDA	6.7	5.9	5.5	4.9	4.3
P/CF	7.0	5.3	7.0	6.3	5.6
배당수익률 (%)	0.9	1.2	1.5	2.0	2.4
성장성 (%)					
매출액	11.9	22.1	2.9	8.7	6.4
영업이익	36.1	18.3	1.6	18.4	15.3
세전이익	20.3	2.5	-3.0	27.1	21.5
당기순이익	24.4	-25.2	22.2	27.1	21.5
EPS	16.6	21.1	-29.8	24.2	21.5
안정성 (%)					
부채비율	142.7	149.0	136.1	123.8	111.7
유동비율	150.3	126.0	129.2	132.4	137.4
순차입금/자기자본(x)	-20.4	-0.1	-2.0	-3.4	-6.3
영업이익/금융비용(x)	6.8	3.9	2.9	3.5	4.0
총차입금 (십억원)	182.2	198.6	195.7	191.4	187.2
순차입금 (십억원)	-32.1	-0.1	-3.5	-6.6	-13.2
주당지표 (원)					
EPS	596	721	507	629	765
BPS	4,650	4,546	4,896	5,333	5,853
CFPS	1,779	1,698	1,239	1,387	1,564
DPS	110	110	130	170	210